



2024年4月30日

制造业产需缺口扩大、服务业超季节性走弱

——4月PMI点评

核心观点

- 4月制造业PMI复合预期，非制造业PMI弱于预期。数据公布后，权益下行，国债上涨，人民币汇率贬值。整体而言，4月第一份数据并未给出太多关于经济复苏的积极增量信号。
- 制造业方面：制造业景气4月环比动能并不弱，产需缺口扩大，外需韧劲犹存，内需边际走弱。大宗商品上涨推高企业成本，而市场竞争激烈，出厂价格升幅较低，企业利润受到挤压。与一季度产能利用率创4年新低、3月工业企业利润回踩相印证。与此同时，企业备产行为随需求同步转弱，4月PMI库存维持弱势。
- 非制造业方面：服务业PMI弱于往年同期，在生产出行秩序恢复正常一年多后，透露了目前消费复苏不牢固的隐忧。建筑业环比动能强于季节性，但绝对值同样弱于往年同期，主要受到房地产低迷、地方专项债发行节奏不及预期影响。
- 往后看，新旧动能的缺口将逐渐弥合。近期市场对于地产政策不断发酵，随着存量住房的消化、销售政策的优化，地产开年来较快降幅有望缓解；与此同时，我国制造业景气仍在延续，新质生产力将为我国经济提供新动能。
- 风险因素：政策效果不及预期，海外货币政策宽松晚于预期，地缘政治冲突超预期。

投资咨询业务资格
沪证监许可【2015】84号

李婷

☎ 021-68555105

✉ li.t@jyqh.com.cn

从业资格号：F0297587

投资咨询号：Z0011509

黄蕾

☎ 021-68555105

✉ huang.lei@jyqh.com.cn

从业资格号：F0307990

投资咨询号：Z0011692

高慧

☎ 021-68555105

✉ gao.h@jyqh.com.cn

从业资格号：F03099478

投资咨询号：Z0017785

王工建

☎ 021-68555105

✉ wang.gj@jyqh.com.cn

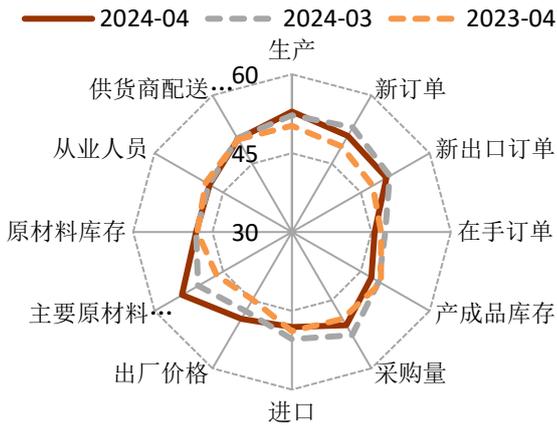
从业资格号：F0384165

投资咨询号：Z0016301

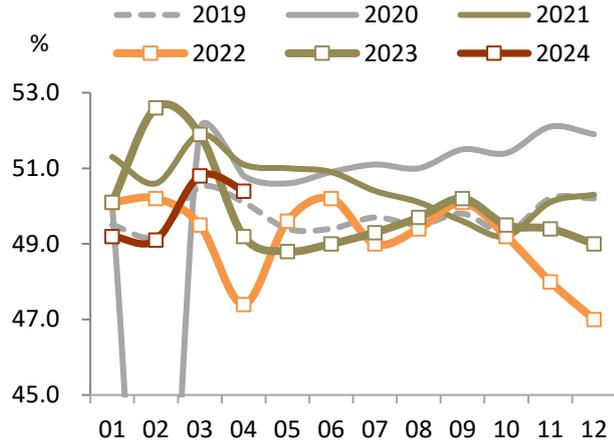
引言

2024年4月官方制造业PMI录得50.4%，预期50.4%，前值50.8%，连续两个月位于扩张区间。4月PMI通常会呈现季节性走弱，从环比动能来看，4月较3月回落0.4%，低于过往10年0.8%的均值水平，回落幅度低于季节性，4月制造业景气复苏势头延续。与此同时，4月非制造业PMI录得51.2%，预期52.3%，前值53.0%，弱于往年同期水平。

图表1 4月制造业PMI各分项数据



图表2 历年制造业PMI季节图



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

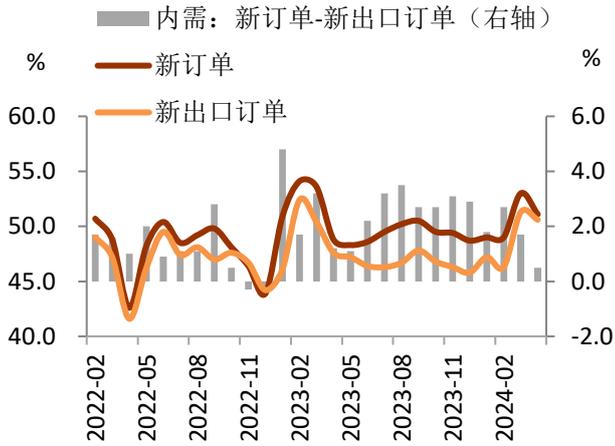
一、生产加快、需求回落，产需缺口扩大

生产扩张加快。4月生产指数录得52.9%，较前值52.2%增长0.7%，为2023年4月份以来最高，制造业企业生产扩张有所加快，处于历史同期的平均水平。从行业看，化学纤维及橡胶塑料制品、铁路船舶航空航天设备、计算机通信电子设备等行业生产指数均位于55.0%以上较高景气区间，此类行业企业产能释放较快。

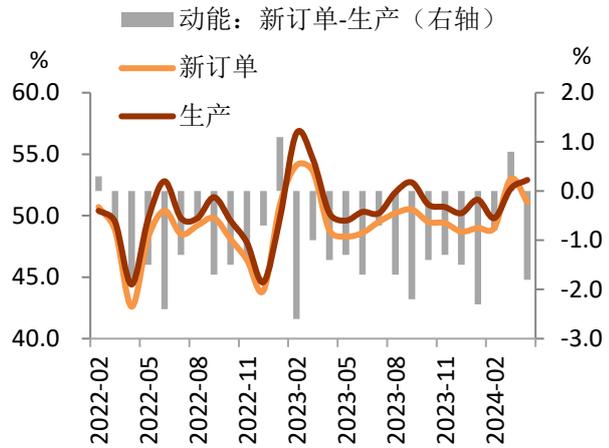
内外需季节性回落，外需韧劲较好。4月新订单指数录得51.1%，较前值53.0%回落1.9%，呈季节性回落，需求处于历史同期平均水平。从外需看，新出口订单指数录得50.6%，较前值51.3%回落0.7%，外需处于历史同期较高水平，同时韩国、越南4月出口较好，在全球制造业探底回升的背景下，预计4月中国出口将呈回暖趋势。从行业看，食品及酒饮料精制茶、化学纤维及橡胶塑料制品、汽车、电气机械器材等行业新订单指数和新出口订单指数均位于53.0%以上，相关行业海内外市场需求有所增加。

产需缺口扩大，内需延续疲软。以生产与新订单之差来表征动能，4月该读数降幅扩大至-1.8%，指向产能过剩压力犹存，Q1国内产能利用率录得73.6%，为2020年Q2来的新低。以新订单与新出口订单之差来表征内需，4月该读数回落至0.5%，为2023年来的最低值。一方面Q1海外制造业景气企稳回升，外需边际改善；另一方面国内地产尚未企稳，居民资产负债表承压，消费弹性不足。

图表3 内需回落



图表4 产需缺口扩大



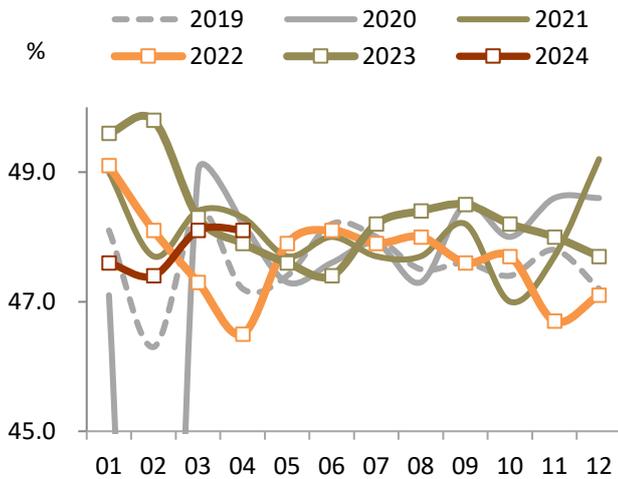
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

二、企业成本上升，库存维持弱势

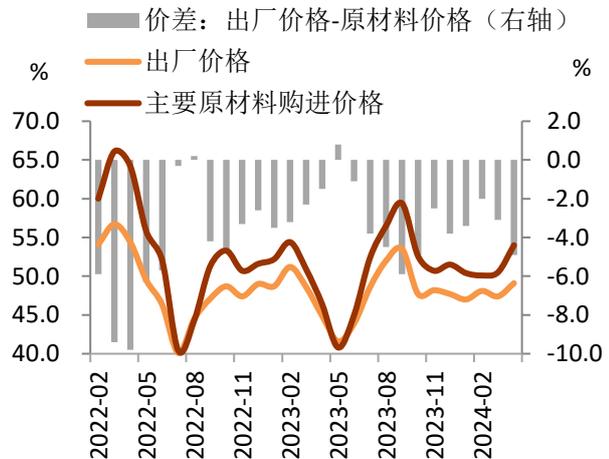
大宗上涨带动价格回升。4月原材料购进价格指数录得54%，较前值大幅上涨3.5%，为6个月新高，主要系金属、原油等大宗商品价格上涨导致。4月出厂价格指数录得49.1%，较前值上涨1.7%，仍低于荣枯线，由于市场竞争加剧，企业的议价能力仍然较弱，利润受到挤压。

产成品、原材料库存维持弱势。4月产成品库存指数录得47.3%，较前值48.9%回落1.6%；原材料库存指数录得48.1%，与前值持平。3月工业企业利润在1-2月高增后出现回踩，企业内卷环境下，为争取更多市场份额，采取以价换量的策略，内需较弱掣肘新一轮库存周期启动。

图表5 制造业PMI 原材料库存季节图



图表6 制造业PMI 价格分项



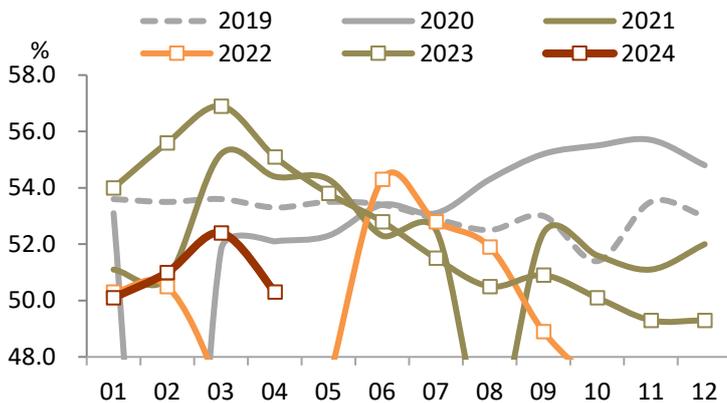
资料来源: iFinD, 铜冠金源期货

三、非制造业整体偏弱

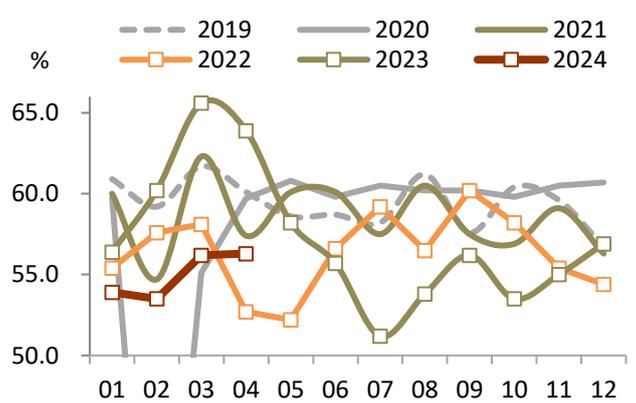
服务业扩张放缓，资本市场服务、房地产低迷。4月服务业PMI录得50.3%，较前值52.4%回落2.1%，显示服务业扩张速度有所放缓，并且表现低于往年同期水平。具体来看，铁路运输、道路运输和邮政等行业的商务活动指数均超过55.0%，处于较高景气区间，显示这些行业的业务总量增长较快。相反，资本市场服务和房地产等行业的商务活动指数维持在较低水平，景气状况较弱。市场预期方面，业务活动预期指数为57.4%，持续显示较高的景气水平。

建筑业弱于往年同期，预期乐观。4月建筑业PMI录得56.3%，较前值56.22%小幅上升0.1%，其环比动能强于季节性，但仍处于历史同期低位，或与近期地方专项债发行速度偏慢相关。土木工程建筑业PMI指数为63.7%，较前值上升3.9%，升至高位景气区间，企业施工进度有所加快。从市场预期看，业务活动预期指数为56.1%，持续位于较高景气区间，表明建筑业企业对行业发展预期总体保持乐观。

图表7 历年服务业PMI季节图



图表8 历年建筑业PMI季节图



资料来源：iFinD，铜冠金源期货

洞彻风云共创未来

DEDICATED TO THE FUTURE

全国统一客服电话：400-700-0188

总部

上海市浦东新区源深路 273 号
电话：021-68559999（总机）
传真：021-68550055

上海营业部

上海市虹口区逸仙路 158 号 305、307 室
电话：021-68400688

深圳分公司

深圳市罗湖区建设路 1072 号东方广场 2104A、2105 室
电话：0755-82874655

江苏分公司

地址：江苏省南京市江北新区华创路 68 号景枫乐创中心 B2 栋 1302 室
电话：025-57910813

铜陵营业部

安徽省铜陵市义安大道 1287 号财富广场 A906 室
电话：0562-5819717

芜湖营业部

安徽省芜湖市镜湖区北京中路 7 号伟星时代金融中心 1002 室
电话：0553-5111762

郑州营业部

河南省郑州市未来大道 69 号未来公寓 1201 室
电话：0371-65613449

大连营业部

辽宁省大连市沙河口区会展路 67 号 3 单元 17 层 4 号
电话：0411-84803386

杭州营业部

地址：浙江省杭州市上城区九堡街道九源路 9 号 1 幢 12 楼 1205 室
电话：0571-89700168



免责声明

本报告仅向特定客户传送，未经铜冠金源期货投资咨询部授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。本报告中的信息均来源于公开可获得资料，铜冠金源期货投资咨询部力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，据此投资，责任自负。

本报告不构成个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。